

第一次世界大戦期における国際金本位制の 崩壊と金の役割

今田 秀作

I はじめに

私はこれまでに執筆したいくつかの論稿¹⁾において、植民地支配下のインド幣制が第一次世界大戦という未曾有の混乱の中で蒙った困難や、それに対応すべく発動された当局による貨幣政策などについて検討してきた。インドは植民地であったがゆえに、そこでの貨幣政策は本国イギリスが置かれた状況に強く規定された。インド植民地幣制の特質を考察する上では、インド側の事情のみならず、それと本国イギリス側の事情との相関性、あるいはインド幣制がイギリスの世界的な経済戦略の一環に位置づけられていたとすれば、イギリスを中心としたグローバルな金融秩序のあり方までもが検討対象に据えられねばならない。本稿及び続稿の目的は、金に関わる政策を中心として、第一次世界大戦期のインドにおける貨幣政策の意味を、当時のイギリスが置かれた状況及び戦前までイギリスを中心として編成されてきた国際金本位制の戦時期のあり方との関連において考察することにある。イギリスをはじめとする交戦諸国は戦争遂行の必要性にもとづいて国際金本位制に重大な変容をもたらし、それは通常「崩壊」したものと捉えられてきた。インドにおける貨幣政策も、こうした変化を背景とし、それと密接な関連を持ちつつ展開された。本稿では、当該期における国際金本位制の崩壊をテーマとして、主にイギリス側の事情について検討する。

戦時期の国際金本位制及びインドにおける貨幣政策を検討する上で問題の焦点の一つとなるのは、それらにとっての金の役割である。私は前稿²⁾において、インドへの金の流入が、戦前のインド金為替本位制にとって重要な存立条件であったことを論証した。すなわち当局はインドへの金流入を抑制する政策意図を持っていたものの、その意図の実現はインド現地の貨幣事情やインド金為替本位制に特有なメカニズムによって制約され、金はインドの貿易黒字決済に

1) 拙稿「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」和歌山大学経済学会『経済理論』第381号、2015年9月、21～48ページ。拙稿「第一次世界大戦直後イギリスの対インド貨幣政策」和歌山大学経済学会『経済理論』第382号、2015年12月、39～65ページ。拙稿「第一次世界大戦直後インド幣制論争における紙幣兌換停止容認論」和歌山大学経済学会『経済理論』第384号、2016年6月、35～60ページ。拙稿「植民地期インド金為替本位制とナショナリスト-D. M. グラールの所論を中心として」和歌山大学経済学会『経済理論』第386号、2016年12月、1～34ページ。

2) 拙稿「第一次世界大戦以前のインド金為替本位制と金の流入」和歌山大学経済学会『経済理論』第387号、2017年6月、45～79ページ。

おける主要な手段であり続けることによって大量に流入した。またイギリス当局はインドへの金流入を忌避する態度に終始したのではなく、場合によってそれをインド幣制のみならず、自国金本位制の存続の条件としても利用し、その意味でインドへの金流入は、インド植民地支配がもたらす利益の確保やボンド体制の維持という、まさしくイギリスの主要な国益の実現にとっても看過できない役割を果たした。

ではインド金為替本位制における金の役割は、世界経済や国際通貨体制が激しく動揺する第一次世界大戦期において、いかなる事態に立ち至ったのか。本稿はこの問題に接近するために、次の点を検討テーマとする。すなわちイギリス側の事情を強く規定した「国際金本位制の崩壊」といわれる事態とは何であり、また崩壊はそれまで貨幣制度において中核的機能を果たしてきた金の役割にいかなる変化を与えたかという点である。従来の研究において、戦時期における国際金本位制の崩壊に言及される場合、信用の膨張が強調されるあまり、金の役割が考慮外に置かれたり、あるいはそれが消滅したかのような印象を与えられることがあったが、それは正しい理解であろうか。他方で「国際金本位制の崩壊」を問題とするならば、そもそも金本位制とは何か、とりわけ戦前まで存在してきた、いわゆる古典的金本位制（金貨本位制）の特質をどう捉えるかという、より根本的な問題を信用と金との関係を中心に据えて考察する必要がある。さらにこうした諸問題は、国際金本位制の崩壊という状況の下で、イギリスが戦時経済動員体制を構築するに際して金にどのような意義を与えたかという問題でもある。インドにおける金政策はイギリスにとっての金の意義付けに密接に関わっているからである。インド植民地幣制の考察に当たって、インドに視野を限定せず、またインド幣制における金の役割に止目するという本研究の見地からして、これら諸問題の検討は不可欠の作業である。

当該期の国際金本位制の動向やその崩壊を論じる上で、きわめて含蓄が深く示唆に富み、かつ現在の研究でも盛んに参照・引用されるのは、ブラウン（W. A. Brown）による古典的研究³⁾である。それは戦時期から両大戦間期に至る国際金本位制の推移をテーマとしつつ、世界各国の動向を幅広く視野に収めた浩瀚な書物からなり、今なお他の追随を許さない優れた研究をなすことは衆目の一致するところである。本稿ではブラウンの著作をはじめとする内外の諸研究から示唆を受けつつ、また私自身の金本位制理解を示すことを通じて、問題に接近していきたい。

本稿では、ブラウンや私自身の金本位制理解を示しながら、主に理論的な観点から「国際金本位制の崩壊」といわれる事態の本質を探り、そこから当該期における金の役割の変化について考察する。続稿では、イギリスの戦時経済運営において金が実際に果たした役割を明らかに

3) ブラウンの主著は次のものである。W. A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, vol.1, 2, 1940. また本稿では次の書物も参照した。W. A. Brown, *England and the New Gold Standard 1919-1926*, 1929.

した上で、イギリス側の事情との相関性を重視しながら、戦時期にインドを対象に展開された金政策を検討する。

Ⅱ 国際金本位制の崩壊と金

(1) 国際金本位制における「外形」と「実質」

ブラウンの国際金本位制理解における特徴の一つは、彼が国際金本位制をその「外形 (external forms)」と「実質 (substance)」とに区別して論じていることである。ここで外形とは、主に国際金本位制を構成する各金本位制国の貨幣制度を規定する法律及び行政的な規則・命令・措置等を意味する。私はこれらを総じて「制度的枠組」と呼びたいと思う。各国の国内貨幣制度はそれらを金本位制たらしめている共通の内容を持ち、また各国の国内制度の集積に由来する国際的な枠組も存在する。なお 1914 年まで各金本位制国の貨幣制度は一部の植民地や従属地を除いて、概ね金貨流通を伴ういわゆる金貨本位制（古典的金本位制）の形態をとっており、共通の内容とは金貨本位制の制度的枠組を指している。以下で金本位制という場合、さしあたり古典的金本位制が念頭に置かれることを断っておきたい。国際金本位制の「外形」については後に詳述することにして、ブラウンのいう「実質」とは、さしあたりこれらの法律や規則の体系の下で営まれる金融業務全般である。「実質」という言葉に込められた意味の一つは、人々の厚生の実現や経済的進歩の達成という経済活動の本来的目的を実際に担うのは外形ではなく、業務そのものであるという点にある。それは無数の金融業務からなるが、それらは制度的枠組と調和しつつ、適当に組み合わせられることによって、世界全体として円滑に機能し調整されねばならない。後に詳述するように、金本位制は資本主義経済の円滑な進行を目的とするところの、特定の制度的枠組を持った一つの貨幣制度であって、以後の貨幣制度に比べて金により大きな役割を与えるとともに、他面で貨幣制度一般の特性として、流通空費の一つである貨幣材料生産費、従ってこの場合は金を節約することを内的動機としながら運営される。金本位制はひたすら金準備を貯め込むことを目的とする制度ではなく、金に与えられた役割が十全に果たされる限りで金の節約を図ろうとするものであり、そこから金の代理物である信用貨幣をはじめとした信用関係が大規模に利用される。それは金準備の量的制約や、信用が同時に資本節約の手段となることから要請される。従って国際金本位制が円滑に推移するための条件は、各国が適当量の金準備を確保することに尽きるのではなく、各国をつなぐ信用のネットワークが順調に機能すること、つまり遅滞のない決済や必要な資金の供与などができるだけ信用の枠内で行われ、またそれを通じて各国の国際収支調整が過度な金の流入なく果たされることに強く依存している。信用の機能が順調であればあるだけ金の節約が実現され、また反対に順調でなければ金決済の必要性が高まり、惹いては特定国における金不足＝金本位制離脱が引き起こされる。

ブラウンは1914年に至る国際金本位制の「実質」について、次のような表現を与えている。「ロンドンを中心とした国際的な銀行・金融システムと、国際貿易におけるイギリスの優位とが合わさって、戦前の国際金本位制の実質を構成した」⁴⁾。ここではまず「国際貿易」や「国際金融システム」のあり方が問題とされており、それは金の有限性を前提に機能する国際金本位制を実質的に支えるものが上記の国際的な信用ネットワークの順調な機能、及びそれを深部で規定する、国際貿易に媒介される世界的な物質代謝過程の順調さにあるという理解を示している。ブラウンが「実質」という言葉に込めたより主要な意味がこの点にある。そして彼のいう「ロンドンを中心とした国際金融システム」とは、イギリスの国民通貨であるポンドが主要な国際通貨となり、また国際決済の多くがロンドンで集中的に行われる状況を指し、「ポンドによって中心的に担われた国際通貨体制」すなわち「ポンド体制」という言葉と同義である。ブラウン自身の言葉によれば、「戦前の国際金本位制は、その真の姿において、スターリング為替本位制であった（傍点は引用者）」⁵⁾ということになる。なお誤解のないように言い添えれば、この表現は決して金の役割を軽視したものではなく、金の規制力を中核に据える金本位制の存続が、かえって金の過度な移動を抑制する信用関係の円滑な展開にかかっていることを述べたものである。

ブラウンは著作のある個所で、「国際金本位制は経済的ではなく法的なカテゴリーである」⁶⁾と言い切っている。この言葉はどのように理解されるべきか。上記のように彼は国際金本位制を「外形」と「実質」との統一物として捉えるのであるが、両者は相互規定の関係にある。つまり実質は基本的に外形に沿って機能せねばならないとともに、外形も実質ができるだけ円滑に機能するように法解釈を見直したり、別の行政的措置を加えることによって、その内容に修正が施される場合がある。また後述のように、外形は決して単一の内容ではなく、相互に関連するいくつかの主要内容からなっており、それらの一部が変更される場合もある。外形が実質から規定される限り、外形は実質を包摂した国際金本位制の表現であるといえよう。この捉え方を戦時期の国際金本位制に当てはめるなら、次のような事態を想定することができる。まず当該期特有の経済環境の出現により実質に大きな変化が生じ、従来のような貿易・金融業務のパターンが成り立たなくなることで、ロンドンを中心とした国際金融システム、従ってポンド体制の機能低下が現れる。それに規定されて当局は外形の修正・変容を余儀なくされるが、外形のうちのきわめて本質的な内容が消失するなら、それは「国際金本位制の崩壊」を意味することになる。ブラウンの研究方法の特徴は、外形と実質との相互規定関係を常に念頭に置き、かつさしあたり外形のあり方のうちに国際金本位制の表現を認めながら、両者を共々分析する

4) W. A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, vol.1, p.133.

5) *Ibid.*, p.133.

6) W. A. Brown, *England and the New Gold Standard 1919-1926*, p.3.

ことにある。本稿では、こうしたブラウンの方法に学びつつ、さしあたり国際金本位制の外形、すなわちその制度的枠組の変化を辿ることを主軸として、戦時期の国際金本位制を特徴付けていきたいと思う。

(2) 戦時期における「外形」の変化

ブラウンの理解をまとめれば、1914年までの国際金本位制は概ね次のような制度的枠組にもとづいていた⁷⁾。このうち①から④までは各金本位制国の貨幣制度が共通に備えていた枠組であり、また⑤はそれらに由来する国際的枠組である。

①金がその国の貨幣的本位であるという法的観念が存在する。

②貨幣単位が金の固定量によって定義されている。

③これらの貨幣単位、及びこれらの単位で表現された他のすべての支払手段、また金地金が、単位の法的定義によって定められたレートにおいて、相互に自由に交換可能である。それは次のことにもとづく。

(a) 金の自由溶解及び自由鑄造、紙幣の金兌換。

(b) 固定価格で金を無制限に売買する義務を負う何らかの機関の設置。

④金の輸出入が制限されない。

⑤①～④の結果として、金本位制諸国の通貨間に固定的な為替相場が形成される。

では戦時期においてこれらの制度的枠組はどのような変化を遂げたのか。ブラウンは「すべての国は、戦前の金本位の外形をできるだけ維持しようと努めた」⁸⁾ため、「戦争は、国際金本位を完全に、あるいはすべてまとめて、壊すことはなかった」⁹⁾のであり、「戦時中の金本位の崩壊について単純に述べることは正しくない」¹⁰⁾として、この問題が決して一目瞭然といったものではないとの理解を示している。また彼は総論的に、「法によって為し遂げられた最大の変化とは特定の権利や義務の一時的な中止」¹¹⁾であり、「あらゆる国は、法形態における最小限の変化を伴いつつ、戦時状況が必要とする金融業務の変更を為し遂げようとした」¹²⁾と述べて、法的枠組という点からすれば、戦前からの変更はそれほど大きくなかったとしている。次にこの点を具体的に検討するために、イギリスにおける制度的枠組の変化を示したい。

ブラウンはこの問題について、法律の文面とそれ以外の行政的な規則や措置のあり方とを区別しつつ説明している。まず「法的システムは戦時期を通じて事実上無傷であった」¹³⁾と述べ

7) W. A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, vol.1, p.28.

8) *Ibid.*, p.38.

9) *Ibid.*, p.27.

10) *Ibid.*, p.27.

11) *Ibid.*, p.29.

12) *Ibid.*, p.29.

13) *Ibid.*, p.39.

られるが、これは主に関係法律の軸心をなす貨幣法や鑄貨法などの根本的法規定を念頭に置いた表現であると思われる。ソヴリン金貨の金含有量、金の自由鑄造の権利、銀行券を固定量の金に兌換する権利、金の自由輸出入の権利については、戦時期において貨幣法上の変更はなかった。とはいえ16年12月に公布された「帝国防衛法 Defense of the Realm Act」は金の溶解及び通貨以外での金貨使用を禁止し、また金の自由輸出入の権利については、まず戦時期の「関税・内国収入法 Customs and Inland Revenue Act」(17年5月)によって金輸出が禁止されるとともに、戦後19年4月の「枢密院勅令 Order in Council」は金の輸出入を禁止した。他方で「業務規則としての国際金本位制からの後退は、法体系としてのそれからの後退より、とりわけイギリスにおいてずっと徹底していた」¹⁴⁾と述べられるように、法律に変更がない場合でも、行政的な規則や措置において従来に対する変更が重ねられた。まず銀行券の国内金兌換制については、国民の愛国主義への訴えや兌換請求の目的・動機に関する厳格な調査の実施によって、「ついには僅かのケースを除いて、事実上兌換の権利が拒否されるに至った」¹⁵⁾。次に自由な金輸出の権利についても、上記の法規定による金輸出禁止に加えて、金兌換の事実上の拒否、及びロンドン金市場における自由な取引の停止によって、その権利が強く制約された。また自由な金輸入の権利は、戦時期においても、次の措置によって、これまた事実上の強い制限が課された。①帝国内で生産された金はすべてイングランド銀行を通じて、イギリス政府により原産国毎に1オンス当たり77シリング9ペンスから77シリング10 $\frac{1}{2}$ ペンスまでの範囲の固定価格で購入された。②帝国産金以外の金の輸入者は、輸入金のすべてを、その購入価格でイングランド銀行に売ることを要求された。最後にポンドの為替相場は、開戦当初に騰貴したものの、戦争の深刻化とともに15年初から対ドル相場において従来の金輸出点を割り込むという変化を辿った後、16年1月より公的為替相場介入によってポンド当たり4ドル76セント $\frac{7}{16}$ にベッグされ、それは戦争終了まで維持された。従って固定的な為替相場が、従来の自由な金移動によるのではなく、別のメカニズムによって維持されたのである。

アメリカその他諸国における事情を簡潔に述べるなら、まずアメリカではドルを一定量の金とする法的定義に変わりはなく、また1900年の金本位法の定める、すべての貨幣を特定量の金と同価に保つという当局の義務規定も変更されなかった。他方で17年4月の参戦後銀行券の金兌換に制約が課されるとともに、同年9月に財務省の同意を伴った連邦準備局のライセンスを持つ者のみが金を輸出できることになった。またドイツ、オーストリア・ハンガリー、ロシア、フランスといった大陸の交戦国では、中央銀行による正貨支払が中止され、また自国からの金輸出も禁止された。さらに輸出増加によって債権を蓄積しつつあった中立国では、過度な金流入がインフレを引き起こす懸念から、新たに金輸入を抑制する措置が採られるとともに、金の

14) *Ibid.*, p.34.

15) *Ibid.*, p.35.

自由鑄造権に制約が課された。

以上に見た国際金本位制に関わる制度的枠組の推移を、上記の14年に至るそれに照らしながら、イギリスとアメリカを中心にまとめるなら、全体的に法規定の変更に乏しかったものの、主にそれ以外の行政的な規則や措置の発動によって③と④に大きな変化が与えられたことが分かる。すなわち両国では、銀行券の自由な金兌換及び金の自由な輸出入が事実上停止されたのである¹⁶⁾。他方で金を本位貨幣とする法規定(①)、及び貨幣単位の量を固定する法規定(②)は変更されなかったとともに、固定相場制(⑤)は、従来とは異なったメカニズムによってではあれ、表面的には維持された。

では各国が「戦前の金本位の外形をできるだけ維持しようと努めた」理由は何であり、またそうでありながら、なぜ各国は金の自由な利用や移動を制限せねばならなかったのか。ブラウンはこの点について次のように説明している。まず交戦国では軍需品その他への膨大な需要が発生し、その充足のために信用及び財政の拡張が必至となった。交戦国の需要は世界各地にも及んだため中立国でも信用膨張が生じた。各国当局は、こうした事態が貨幣・銀行システムの健全性に対する国民の信頼を損ねることを懸念した。国民の信頼は当局が保有する金準備が紙幣や預金の量に対してどれだけの割合にあるかにも依存するので、当局には信頼を維持するために金準備を確保する必要があった。また貨幣への信頼は、その対外的価値を表現する為替相場にも依存するので、当局は従来の為替相場ができるだけ維持されることを望んだ。その際当局の保有金は、国際収支決済及び為替相場介入のための資金となるとともに、対外的な公信用獲得における担保ともなった。また為替相場安定は、外国からの物資調達を有利に行うためにも、そして輸入価格の上昇が国内インフレを激化させ、国内経済活動の混乱や国民の貨幣への信頼低下につながることを避けるためにも、強く要請された。ブラウンは戦時期の各国当局の心理状態を次のように表現している。「あらゆる国は、次のことに成功すれば喜び、失敗すれば警戒心を持った。すなわち金融の健全性を示すこれらの指標（金準備率等－引用者）が維持され、そうして国民の気持ちの中に、金本位制はまだ自国に存在している、あるいは悪くとも単に一時的に停止されたにすぎないという確信を保つこと」¹⁷⁾。こうして当局は、戦時物資の調達確保や、金本位制への信頼を失わない国民心理への配慮を重視することで、自らの金準備を確保し、またそれをも利用して為替相場を維持する政策に優先権を与えた。まさに当局にとって「金準備を守ることの重要性には疑問の余地がなかった」¹⁸⁾のである。この政策的見地に立つ時、自由な銀行券の金兌換及び金移動の権利は当局の金準備確保政策を脅かすものとなり、

16) ブラウンはこの点を次の文章において明記している。「イギリスとアメリカの両国において、法的規定、行政的統制、及び私的業務の結合によって、公式な法的制度としての金本位の基本的条件であるところの、紙幣と金との相互兌換性及び金の自由な国際移動が停止された」。ibid., p.37.

17) W. A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, vol.1, p.37.

18) Ibid., p.38.

それゆえ事実上の停止を被ることになった。ブラウンは以上の経緯について、「戦時において、他のものを維持するために金本位の外形のあるものが放棄されたということは基本的に正しい」¹⁹⁾という言葉でまとめている。つまりイギリスを含めた多くの政府が、ともに戦前国際金本位制の制度的枠組をなしたもののうち、当局による金準備確保と自国通貨の為替相場安定を優先し、それらを可能にするために他の枠組、すなわち自由な金兌換と自由な金移動とを停止させたのである。

(3) 国際金本位制の崩壊

ではこうした外形＝制度的枠組の変容を被った国際通貨体制はなお国際金本位制と呼ぶるのであろうか。ブラウンの叙述では外形が維持された側面が強調されるので、この点に関する彼の判断は一見分かりにくいだが、彼が国際金本位制は戦時期において崩壊したと捉えていたことは疑いない。それは国際金本位制を構成する各国における古典的金本位制が機能しなくなったことと同義である。彼は「戦争が終わった時、国際金本位制の存立に必要なすべての条件が失われていた」²⁰⁾と述べ、また「戦争は、制限なく自由に金を売る用意があるというヨーロッパ諸国の姿勢を壊したがゆえに、1914年に存在していた国際金本位制を崩壊させた」²¹⁾として、「国際金本位制の崩壊」を結論付けている。彼がこのように判断する根拠には主に二つあると思われる。一つは「実質」の観点からのものであって、開戦直後に「ロンドンを中心とした国際金融システム」が一旦機能麻痺に陥り、その後も戦時期を通じてロンドン金融市場の機能が大幅に低下したことである。第二の根拠は、「外形」において各国が金の自由な兌換と輸出入を停止したことである。それは上の引用にも窺われるが、ブラウンは別の個所で次のように述べている。「金本位制放棄の本質は、最良の市場を求めて金が一国から他国へ移動することが妨げられることにあった」²²⁾。つまり彼にとって、たとえ法的規定において変更がなかったとしても、他の行政的な命令や措置によって両者が停止されるという外形の変化は、金本位制の本質を否定することであり、その意味で戦時期の国際金本位制は崩壊したのである。

これらの理解の可否を検討する上では、金本位制の本質をどう理解するかという問題に触れざるをえない。とはいえこの問題は決して自明ではない。というのも、金本位制については現在に至るまで無数の研究や見解が積み重ねられてきたものの、この問題に対する解答は、誤解を含んだものを含めて、いまだに百家斉放といってよい状況にあるからである²³⁾。この問題を

19) *Ibid.*, p.36.

20) W. A. Brown, *England and the New Gold Standard 1919-1926*, p.8.

21) *Ibid.*, p.5.

22) *Ibid.*, p.6.

23) ドラモンドは金本位制下の調整メカニズムについて、D. ヒューム以来の主要な学説を紹介した後、「どの図式も広い承認を得てはいない」としている。I. M. ドラモンド、田中生夫・山本栄治訳『金本位制と国際通貨システム 1900-1939』、1989年、30ページ。

考える上では金の役割をどう捉えるかが焦点となるが、すでに述べたことを含めて、改めて私自身の理解²⁴⁾を示しつつ、ブラウンの解釈の当否を論じてみたい。以下では、さしあたり 1914 年まで存続したイギリスの古典的金本位制を主要な検討対象とする。

まず資本主義経済を前提すれば、貨幣制度一般が果たすべき主要な目的は、①必要な貨幣が支障なく供給されること、及び②貨幣価値の安定が図られることにある。後者は金本位制に即していえば、価格標準（度量標準）の維持と同義である。金本位制の特質は後のいかなる貨幣制度よりも②の目的を重視する点にあるとともに、既述のように、この制度には①の目的とも重なり合いつつ、信用貨幣の利用によって貨幣金を節約し、かつそれを通じてより潤沢な貨幣供給を果たそうとする内的動機が含まれている。最初に国内制度としての古典的金本位制について論じる。イギリスでは古典的金本位制の下で金貨・補助鋳貨・銀行券・銀行預金（小切手）が主要な貨幣形態となり、また 1844 年のピール銀行条例により銀行券発行はイングランド銀行にはほぼ独占され、かつ国内金は概ねイングランド銀行に集中された。イングランド銀行券は金での返済（金兌換）が保証された債務証書（一覧払い約束手形）であるとともに、流通手段としての機能においては名目に一致した金属実体を持たない金の代理物＝章標である。銀行券は後者の役割において金章標に特有な減価可能性を持ち、減価（度量標準の事実上の引き下げ）は銀行券流通量が商品流通に必要な貨幣金量に対して過剰となることから生じる。貨幣価値安定化を重視する金本位制では、銀行券流通量を調節する手段として、信用政策（貸付－回収の経路）に加えて、銀行券の金兌換制（借入－返済の経路）の両方が備えられる。前者は、イングランド銀行が発券集中を前提として、主に金利政策によって市中銀行の現金準備に影響を与え、もってそれらによる貸付の量を変動させることを内容とする。それは信用貨幣制度の枠内での調整策である。これに対して銀行券の金兌換とは、債務返済による信用関係の解消であり、信用貨幣である銀行券はその発生根拠を失って消失する。それは金節約以前の状態、すなわち信用関係を含まない原初的な貨幣金流通に戻ることであり、貨幣減価の可能性は信用貨幣の名目貨幣性から生まれるのであるから、兌換はその可能性を根本的に消滅させる方策となる。金本位制の特質はこの二つの調整手段がともに備わっていることにあり、それに対して一切の金兌換制を廃し、貨幣制度に求められる貨幣価値安定化をもっぱら信用政策によって行おうとするのが管理通貨制である。その意味では、金本位制をそれたらしめている本質は銀行券の金兌換制にある。1914 年まで存在した古典的金本位制における国内金利用は次のような特徴を持っていた。①本位鋳貨である金貨を流通させ、かつ金の自由鋳造・自由溶解の容認によって金貨の磨減や毀損による減価を防いだ。②無制限という意味での銀行券の十全な金兌換制を備えて

24) この点では、拙稿「貨幣制度としての古典的金本位制」和歌山大学経済学会『経済理論』第 375 号、2014 年 3 月、1～19 ページも参照されたい。なお金本位制理解に関わっては、とりわけ川合一郎及び徳永正二郎両氏の研究から多くの示唆を得た（川合一郎『資本と信用』、1954 年、徳永正二郎『現代外国為替論』、1982 年）。

いた。周知のように、金兌換制を伴う貨幣制度を同じく金本位制と呼ぶとしても、金兌換の範囲や内容には時代を追って制限が加えられていく。従って制限のない金兌換制を伴う古典的金本位制は、金本位制のうちでも貨幣価値安定化を最も重視する貨幣制度であった。

なお私の理解するところでは、繰り返しになるが、古典的金本位制の特質は、金の対内利用と対外利用との区別なく無制限に銀行券の金兌換に応じる点にあり、その意味では金貨の発行・流通をもってその最も肝要な特質とすることはできない。イギリスにおいて金貨は一般勤労者の賃金支払や彼らの日常的な購買活動といった、5ポンドを最低額面とするイングランド銀行券が使いにくい小額取引において主に利用された。また金の国内流出も主要にはそうした小額面貨幣に対する需要から引き起こされた。しかし金貨は基本的に減価しないのであるから、金貨流通の有無は、貨幣制度が減価に対していかなる姿勢をとるかという問題とは無関係である。上記のように金本位制の特質は貨幣価値安定化の制度的保証にあり、その保証が銀行券の本位貨幣としての金への兌換によって与えられる。貨幣減価は信用貨幣に特有の現象であり、また信用貨幣の大宗を預金通貨が占めるとしても、それは銀行券との兌換（銀行券での引き出し）が保証されているので、銀行券の金兌換を無制限に認めることは、貨幣価値安定化のための最も徹底した方策であるといわねばならない。仮にイングランド銀行が金貨発行を取りやめ、代わりに金貨と同額面の少額紙幣を発券し、かつそれらが無制限の金兌換を認められているなら、この貨幣制度もまた最も徹底した貨幣価値安定化方策を有しているといえよう。

とはいえ他面で、資本が金の節約と潤沢な貨幣供給を希求する限りにおいては、兌換が実際に行われることや大量の金準備を必要とすることは好ましいものではなく、従ってできるだけ信用政策による調整にとどまることが求められる。制度としては十全な金兌換制をとりながら、その限りでできるだけ実際の兌換請求と多額の金準備の必要性を抑えることを目的として生み出されたのが、古典的金本位制における金準備発行制度である。そこでは銀行券発行量が中央銀行の金準備量によって特定の量的規定性において制約される。この制度はまず十全な金兌換制を維持することを目的とし、そのために中央銀行は兌換要求に対処できると目されるだけの金準備の保有を国家から義務づけられる。とはいえその措置は、兌換要求が増えて金準備が流出するに任せることを意味しない。法定準備量（準備率という意味を含む）とは兌換制維持に必要なと目される最低限の準備量を意味しており、中央銀行は準備量がそれ以下に減少しないように努めねばならない。中央銀行はそのために信用政策による銀行券発行量の調整を行う。つまり金準備発行制度では、金兌換制維持を目的として信用政策が行われるのである。総じて古典的金本位制は、一方で金兌換制という貨幣価値安定化のための根本的方策を十全に保証しつつ、他方でそれと両立しうる限りで中央銀行の金準備量を必要最低限に抑えようとするものであり、同時にそこでは金準備量がその基準を下回らないように信用政策による通貨数量調節が行われる。つまりそれは、十全な金兌換制の維持を金準備の蓄積のみに任せるのではなく、信用政策を併用することによって金準備を必要最小限にとどめ、それを通じて信用貨幣をより多

く創出し、もって貨幣金の節約を進めようとするものであった。

次に金本位制の対外面について検討しよう。ここでは対外的な貨幣価値である自国通貨の為替相場を安定させることが金本位制の課題となる。金本位制は対外面においても、金そのものの利用（世界貨幣としての金の現送）と信用貨幣制度（外国為替制度）との両要素によって構成される²⁵⁾。外国為替制度は信用貨幣としての為替手形の流通を通じて国際的な債権債務関係を国内的なそれに振り替え、もって金の現送費を節約する。その上で為替取引が国内での信用貨幣の利用と結びつくなら、国際取引は全体として貨幣金なしで済ませることができる。しかし為替取引における異国通貨間の交換割合である為替相場は、当該二国間の国際収支状況に主に規定される為替需給状況によって変動する。古典的金本位制では、銀行券の制限のない金兌換と金の自由な輸出入が認められ、その下で取引者が為替決済と金決済とを自由に選択できることによって、為替相場変動が狭い範囲に限定される。つまり為替相場の安定は、民間取引者による自由な金裁定取引の結果として確保される。例えば外国通貨建ての対外送金に際して自国通貨の為替相場が下落するならば、自国通貨を金に兌換した上で、金現送費を負担して金で送金する方が為替で決済するよりも有利になる場合がありうる。つまり自国通貨の外国通貨に対する為替相場が金平価に対して金現送費分以上に安くなれば、送金者は為替決済ではなく金決済を選択し、それによって金が外国に流出するとともに、為替相場のその分を超える下落が阻止される。逆は逆である。こうして為替相場は金平価±金現送費の範囲内に収まることになる。金現送費は金価格に対して概ね1%前後以下であったので、古典的金本位制は固定相場制を伴ったという表現が許される。金の自由な兌換及び輸出入の保証は、以上のメカニズムを通じて、為替相場安定をもたらす条件となったといえよう。

しかしながら、国際取引での金決済の利用とは、国内金兌換がそうであったように、信用貨幣（為替手形）に表示されている債務を金で支払うことであり、債権債務関係の解除による信用貨幣性の解消にはかならない。金現送による決済は、その費用を貨幣金輸送費に固定し、為替手形の需給変化による為替相場変動から決済を解放するものの、反面それは決済費用の低廉化及び国内信用貨幣に結びついた金の節約という為替決済の利益を失わせる。従って一国の金準備量に限りがあることに加えて、資本は金現送費の節約を自己の利益とするために、金決済を回避し、安定した相場での為替決済をできるだけ継続させることを望む。その手段となるのが信用操作による為替需給及び国際収支の均衡化である。ここでも国内金兌換制と同様に、自由な金の兌換及び輸出入を保証しつつ、適当量の金準備を確保するために信用操作が行われる。古典的金本位制ではイングランド銀行の金準備は対内兌換と対外兌換（対外金流出）の両方に対する準備を兼ねており、適当量の金準備とは要するに法定金準備量にかならない。

古典的金本位制の下でのこうした信用操作には二つの局面があり、一つは為替銀行による為

25) ただし、金為替本位制では対外決済に金は用いられない。

替資金操作である。当該期までに周辺国為替銀行は、国内の対外債権・債務の自己への代位・集中を進めつつ、それらの債権債務を国際通貨国の提携銀行に置いた口座で集中的に決済するようになっており、またこの業務に必要な外貨準備金（為替資金＝コルレス残高）を当該口座に保有した。為替資金は為替需給不均衡に対するクッションの役割を果たし、自国の支払超過＝外貨建て為替手形に対する需要超過が生じたとしても、為替資金の範囲内で超過を吸収し、為替決済をそれだけ継続させることができる。為替銀行は適当量の為替資金を確保するために次のような信用操作を行った。すなわち資金が不足する際には国際通貨国の金融市場から借入れ、反対に資金が過剰になれば当該市場での資金運用を図った。もう一つは当局による金利政策を主体とする信用操作である。当局は金の対外流出が望ましい水準の金準備を脅かすと判断すれば、国内金利を引き上げることによって、外国からの資金及び金の流入による資本収支の改善を図り、また国内経済に対するデフレ効果による貿易収支の改善を目指した。デフレ効果は、当局の財政政策、すなわち緊縮財政によっても及ぼすことができた。ただし当該期における信用操作には、後の時代に比べてより大きな制約があったことも銘記されねばならない。すなわち為替銀行による為替需給均衡化操作は為替銀行という民間組織の信用力の及ぶ範囲にとどまり、また当局の信用政策はほぼ金利政策に限定されるとともに、均衡財政が原則とされ財政政策の伸縮性に乏しかったからである。前者はより信用力のある公的当局による均衡化操作（公的為替市場介入）の欠如、従って政府及び政府間信用の未成熟を意味し、それは後者と相まって、「夜警国家」や「安価な政府」などの語に表現される当時の国家機能や国際政策協調の制約性に由来していた²⁶⁾。

以上総じて、古典的金本位制の特質は、信用貨幣に特有な減価あるいは価値変動の可能性を十全な金兌換制及び自由な金輸出入の保証によって根本的に排除しうる点にあった。こうした制度の前提となったのは、何よりも貨幣価値安定化を優先するという、経済活動全般に関わって当時の人々に共有された基本姿勢である。この姿勢は、自由競争・自由貿易・安価な政府・財政均衡などの諸原理を尊重する19世紀中葉イギリスの古典的自由主義というべき時代精神に一致するものであり、それが古典的金本位制のより深い本質をなしている。またイギリスの国際貿易や対外投資にとって国際金本位制に伴われる世界的な固定相場制が有利な条件をなすことから、イギリスは金本位制の世界的普及を望み²⁷⁾、かつ他国もイギリスとの通商関係の重要性のために金本位制の採用を促された。

26) ブルームフィールドは、古典的金本位制が採られた時代の特徴について、次のように述べている。「中央銀行はまた、公共部門が一般的に比較的小さなものであり、現代の意味での財政政策と国債管理政策が事実上知られていないで、そしてまた政府予算は大部分均衡している経済の枠内で機能した」。A. I. ブルームフィールド、小野一郎・小林龍馬共訳『金本位制と国際金融—1880-1914年』、1975年、19ページ。

27) 「各国の金本位制普及ということは、事実においては対英為替相場の安定保持と同義であったのであり、その場合イギリスがもっともその利益をうけるものであった」。小野一郎「国際金融」『講座 信用理論体系Ⅲ』、1956年、339ページ。

他方で古典的金本位制は、金準備の量的有限性と金節約の利益により、金準備をひたすら蓄積し、かつどこまでも金を流出させることによって貨幣価値安定化を達成するものとはなりえなかった。ここで何らかの形で銀行券の金兌換が保証された貨幣制度を金本位制と呼ぶならば、金本位制とは金の利用と移動によって貨幣価値の変動を避ける制度であるというだけの理解では不十分である。金本位制は、そのために金兌換制維持を目的とする信用操作に補完されねばならず、信用操作に依拠する点で後の管理通貨制と重なり合う部分を持った。その一方で、「金兌換制維持を目的とする信用操作」は自己矛盾を含んだ操作である。なぜなら金兌換とは信用関係の解消にはかならず、両者は本質的に対立関係にあるからである。従ってこの操作には、信用の膨張が金兌換制の維持によって制約されるという関係のみならず、金兌換制の存立が本来自らと対立する信用のあり方に依存するという関係が含まれる。後者の関係は、少ない金準備にもとづいて信用貨幣をより多く創出し、もってより大きな信用膨張を支えようとする金本位制の本質の現れである。そこから巨大な信用膨張が必要とされるなら、金兌換制を維持するかどうかが問われることもありうるし、また金融恐慌時のように信用関係が崩壊すれば、たちまち金への要求が殺到し、金兌換制が維持できなくなる。その意味で金本位制は、当局の信用政策に規制されつつ展開する信用関係の、またその基礎としての物質代謝過程の、ある程度の順調さを存立条件としていた。ここで物質代謝過程の順調さとは、各国における国内的なそれに加えて、国際的には各国が過度な貿易収支不均衡に陥らないことを意味する。他方で信用関係の順調さは、国内インフレ（対内不均衡）や国際収支の逆調（対外不均衡）、あるいは恐慌を含む景気循環といった経済変動によって変調をきたすことがある。金はこれらの不均衡を埋め合わせるべく出動するバッファーとして保有され、また出動することによって貨幣価値安定化を実現した。とはいえ金はその量的制約性によって万能の均衡回復効果を持ちえないし、そもそも万能の効果を持つように金準備を拡大することは金本位制の本質に反する。従って金兌換制の均衡回復効果＝貨幣価値安定化作用には限度があり、金兌換制を制度上の本質とする金本位制は、信用関係や物質代謝過程の不均衡がその限度を超えない限りにおいて存立しえたことになる。かかる事情は、大戦前にイギリス金本位制を中核に編成された国際金本位制がすでに高度に発達した信用関係に強く依拠していたことに由来し、この点にブラウンが国際金本位制の「実質」を「ポンド体制」に求めた根拠がある。つまり古典的国際金本位制の存立は、ポンド体制がある程度順調に機能することを条件としていたのである。

以上のように大戦前の古典的金本位制の特質を捉えるなら、まずブラウンが各国による金兌換制の停止や自由な金輸出入の否定をもって国際金本位制の崩壊を結論付けたことは正しい理解であるといわねばならない。次に上の考察にもとづけば、崩壊をもたらした要因は、交戦国における戦時経済動員体制の構築に伴う不均衡が古典的金本位制の埋め合わせうる限度を超えたことにある。それは主に二つの局面に現れ、一つは国際収支上の不均衡であり、他は国内貨幣供給上の不均衡である。第一に国際収支上の不均衡に関わって、崩壊要因は次の点にあった。

すなわち国際金本位制の「実質」＝世界的信用体系としてのポンド体制が機能低下に陥ったこと。別言すれば、既存の国際金融システムから供給可能な信用によっては国際収支上の不均衡を到底調整しえなかったこと。またその状況において、金決済を金本位制本来のメカニズム（民間取引者による自由な金の裁定取引）に委ねれば、戦争目的に適う金の利用が強く制約されるのみならず、対外流出による金準備の枯渇させ予想されなくてはなかったことである。第二に国内貨幣供給上の不均衡に関わって、次の要因が指摘されうる。すなわち金兌換制の存立条件は銀行券発行量が金準備量に規制されることにあったが、戦争遂行に必要な財政・信用の膨張によって、その条件を突破する量の銀行券発行が必至となった点である。これらの要因は、ブラウンの分析視角に即せば、「実質」が「外形」を変容させつつ、ついに金本位制の本質を表現する外形までも喪失させたものといえよう。

他方で金兌換制の停止は貨幣価値安定化のための根本的方策の解除を意味し、貨幣価値安定化をもっぱら信用政策に依拠させることになるから、政策の展開次第で貨幣価値が変動する可能性が開かれる。すなわち古典的金本位制の崩壊は、国家の存亡を賭けた戦争遂行を優先し、そのためには従来至上とされてきた貨幣価値安定化を犠牲にすることもありうるという国家的態度表明でもあった。

(4) 戦時期における金の役割

次に検討すべき問題は、金本位制の崩壊によって金の役割に変化がもたらされたかどうかである。この点で示唆を与えてくれるのは、ブラウンの次のような諸表現である。戦時には「金を国際決済における限界的な決済手段（balancing item）として機能させる洗練されたテクニクは修正されるか、あるいは放棄された」²⁸⁾。「為替を支持するために、金が物資に対する国際支払の手段としてかつてない規模で使われた」²⁹⁾。金は「支払差額における実質的な商品（merchandise item）として利用」³⁰⁾され、あるいはそれは「対外負債を決済し、また戦争遂行に必要な物資を獲得する直接的な手段」³¹⁾となった（傍点はすべて引用者）。ここから窺えるのは、大戦前に金は国際決済における「限界的な決済手段」であったが、戦時には国際的な物資購入や決済における「商品」や「直接的な支払手段」に変わったというブラウンの理解である。つまり金がバーター的な「商品」となることを含んで「直接的な」支払・決済手段となり、「かつてない規模で」出動せざるをえなかったというのである。

以下、国際金本位制崩壊の要因を論じた個所との繰り返しを含むが、今一度金本位制の本質論に立って、ブラウンの言う「限界的な決済手段」から「直接的な決済手段」への移行という

28) W. A. Brown, *The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, vol.1, p.126.

29) *Ibid.*, p.126.

30) *Ibid.*, p.45.

31) *Ibid.*, pp.45, 6.

金の役割変化の意味を明確化しよう。金が「限界的な決済手段」であるのは、決済や支払をできるだけ信用関係の枠内で行い、それらのための金の出動を抑えようとする金本位制の本質を表現し、それを可能にする条件は信用操作に規定されつつ展開する信用関係の、またその基礎としての物質代謝過程の、ある程度の順調さにあった。金本位制の下では、これらの順調さを保つために事前的な信用操作が併用され、それによって不均衡が調整される限りでは、金は「準備金」あるいは「バッファー」として貯め込まれるだけで済む。現実には信用によっては調整しきれない不均衡の発生が避けられないので、金はその準備量の範囲内で実際の決済手段として出動し、それによって均衡を回復させる。つまり金が「限界的な決済手段」であるというのは、不均衡が信用によって調整される限り、金の主な機能が準備金あるいはバッファーとして「貯められる」ことにある状態を指し、他方で金が「直接的な決済手段」であるというのは、そうでない場合に、金が残された不均衡を調整する手段として実際に「使われる」状態を指す。やや図式的にいえば、戦時期における不均衡の拡大によって、金は主に「貯めるもの」から「使うもの」へと変わったのである。この点を踏まえれば、金本位制の崩壊とは、その時点で可能な信用操作によっては不均衡を到底調整しきれず、また従来のメカニズムでの金の動員には重大な制約や弊害があるという事態を意味する。それでも不均衡は調整されねばならないのだから、実体経済の進行に大きな支障が出ないように調整を行うためには、一方で従来可能であったものを超える信用操作、すなわちより多量の信用供与が可能となる手立てが模索されるとともに、他方では戦争目的に適うような金決済を拡大するために、既存のメカニズムとは異なった金の動員方法が求められるであろう。この両方向での努力は、いずれも金本位制の制度的枠組と衝突することになり、そこから金本位制の停止が不可避となった。第一次世界大戦下のイギリスをはじめとする交戦諸国は、まさしくこうした状況に置かれていたのであって、そこでは「金か信用か」のどちらかではなく、「金も信用も」、しかもともに現状以上の量が求められたのである。従って金本位制の崩壊に伴って、信用だけが必要になった、あるいは金の必要性が直ちに低下したとする理解は誤っている。

以上をまとめるなら、国際金本位制崩壊の要因は、大戦が生み出した国際収支上あるいは国内貨幣供給上などの不均衡が、ある限られた量や方法において信用と金とを調整手段として併用する既存の古典的金本位制にとって大きすぎたことにあり、そこからさしあたり各国は、戦争遂行に適う形での、信用と金の両方の利用拡大を求めた。調整手段としての信用が不足する限り、金は「限界的な決済手段」の地位にとどまることができず、むしろ第一義的には「直接的な決済手段」となることを求められた。ただし両者の調整手段としての比重は状況によって異なる。まず両者を合わせて不均衡が調整されればよいのであるから、信用供与が乏しい間は金保有への欲求がそれだけ強まり、反対に前者が豊富な時には後者への欲求が相対的に弱まる。次に金には物理的な量的制約があるのに対して、信用には人為的に拡大されうる余地が大きく、また金本位制とは信用量を金準備量によって制約する制度にほかならないから、金本位制の停

止を通じて信用の比重が高まっていく。これらの点をイギリスの事情に即して考えると、アメリカが参戦後に豊富な政府信用を提供するに至るまで、イギリスの金欲求はきわめて強かったと思われる。しかし他方で戦時期全体に亘る調整手段の不足は明らかであるから、自国中心の国際的な信用ネットワークが順調に機能し、またバンク・レート政策が有効であって、それらを援用しつつ安定した国際収支構造を確保できた戦前の状況に比べると、戦時期を通じてイギリスの金欲求は格段に強まった。イギリスは金本位制の制約から脱して信用を膨張させるために金本位制を停止したのであるが、不均衡の余りの大きさのために、かえって金を戦前以上に強く求めざるをえなかったのである。

Ⅲ 小 括

本稿の目的は、主に理論的な観点から、第一次世界大戦期における国際金本位制の崩壊とは何か、またそこから遡って大戦前に存在した古典的金本位制の本質をどう捉えるかという問題を検討し、それを通じて当該期における金の役割の変化を考察することにあつた。

ブラウンによれば、国際金本位制とは、それに特有な「外形」（制度的枠組）と「実質」（国際的信用体系）との相互規定的な統一物であり、さしあたり外形のうちにその特徴が表現される。戦時期にイギリスを含めた各国の当局は国際金本位制の外形ができるだけ維持されることを望みつつも、そのうち当局の金保有確保及び自国通貨の為替相場維持を優先し、そのために金の自由な利用と移動（銀行券の自由な金兌換及び金の自由な輸出入）を否定した。金本位制の特質は、何より貨幣価値安定化を重視しつつ、それを銀行券の金兌換と金の輸出入によって図る点にあり、1914年まで存在した古典的金本位制は、両者を制限なく認めることによって貨幣価値安定化を後の貨幣制度以上に強く保証した。こうした金本位制の本質からすれば、戦時期の制度変化はそれを否定するものであり、従って当該期における「国際金本位制の崩壊」を結論付けることができる。他方で国際金本位制はすでに高度かつ広範な信用関係を前提として成立し、古典的金本位制の別の本質は、支払や決済をできるだけ信用関係の枠内で行うことを目的に、金兌換制に加えて、事前的な信用操作を併用しつつ貨幣価値安定化を図る点にあった。しかし金兌換制が信用操作に支えられることは、前者を本質とする金本位制の存立が、信用関係及びそれを深部で規定する物資代謝過程のある程度の順調さに依存するという関係を含み、戦時期における国際収支上の、また国内貨幣供給上の不均衡に表現されるそれらの激しい混乱は、イギリスを含む主要国における金兌換制停止の、従って国際金本位制崩壊の主因となった。つまり国際金本位制崩壊の本質は、ある限られた量と方法において信用と金とを調整手段として併用する既存の古典的金本位制にとって不均衡が大きすぎた点にあり、それゆえイギリス当局は金本位制の停止に訴えても、信用と金との両方の利用拡大を切望し、それによって不均衡の調整を図らざるをえなかったのである。こうして金は、信用によっては調整されない不均衡

（主に対外的不均衡）を埋め合わせるべく、「限界的な決済手段」であることを止め、従来とは異なった調達方法の下で「直接的な決済手段」として、かつてない規模で動員された。この点に、戦時期における金の役割の主要な変化がある。金をして後者の機能を果たさせようとする当局の願望は、大戦に伴う不均衡が大きいただけ烈しいものとなり、イギリスの金欲求は、金本位制停止後において、金本位制が維持された戦前よりもかえって強まった。

ではこうした役割変化を遂げた金は、イギリスの戦時経済動員体制の構築に対して実際にどのような貢献を果たしたのか。また金の役割を変化させながらイギリス側の事情を強く規定した国際金本位制の崩壊は、インドに対する金政策にいかなる影響を与えたのか。これらの点の検討が次稿の課題である。

（本稿は、平成 29 年度和歌山大学経済学部研究ユニット助成金による研究成果の一部である）

The Collapse of the International Gold Standard System and the Role of Gold During World War I

Shusaku IMADA

Abstract

The purpose of this article is to consider the significance of both the collapse of the international gold standard system and the changes in the role of gold during World War I. Previous studies have often made little of the role of gold or assumed that the collapse had made gold unnecessary when they refer to the war-time economy during World War I. In considering the collapse, it must also be asked how we should understand the pre-war international gold standard system. One of the most important characteristics of the pre-war gold standard system was its strong intention to preserve the value of money through the approval of unrestricted convertibility of bank notes into gold and free movements of gold. We can conclude that this monetary system collapsed because that approval was cancelled during World War I. On the other hand, another important characteristic of this monetary system was its dependence on credit control. As long as the control worked well, the system could avoid conversion of bank notes into gold (= outflow of gold). In this case, the main function of gold was to be 'stored' rather than 'used'. But the extremely severe disorder of the world credit system during World War I necessitated a tremendous outflow of gold and made the survival of this monetary system difficult. Each country needed to collect as much gold as possible to make up the disequilibrium. The essence of the collapse of the international gold standard system during World War I was that the magnitude of the disequilibrium was too large to be compensated for with the amount of both gold and credit which the pre-war gold standard system could supply. This indicates that gold was indispensable during World War I.